EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 24.9.2020
SWD(2020) 202 final

DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE

POVZETEK POROČILA O OCENI UČINKA

Spremni dokument

Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta

o pilotni ureditvi za tržne infrastrukture na podlagi tehnologije razpršene evidence

{COM(2020) 594 final} - {SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final}

Povzetek
Ocena učinka o okviru EU za kriptoimetja
A. Nujnost ukrepanja
Zakaj? V čem je težava?
Kriptoimetja so vrsta digitalnih sredstev, ki so odvisna predvsem od kriptografije in tehnologije razpršene evidence (DLT)[1]. Nekatera kriptoimetja se lahko štejejo za finančne instrumente v skladu z direktivo o trgih finančnih instrumentov (MiFID II) ali za „e-denar“ v skladu z direktivo o elektronskem denarju (EMD2), vendar pa večina teh imetij ne spada na področje uporabe obstoječih finančnih predpisov EU. **Kadar finančni predpisi EU ne zajemajo kriptoimetij**, so potrošniki in vlagatelji izpostavljeni velikim tveganjem, ker ni veljavnih pravil za storitve, povezane s takšnimi imetji (kot so kripto borze, platforme za trgovanje, ponudniki skrbniških denarnic). Obstajajo tudi znatna tveganja za celovitost trga (npr. tržno manipulacijo) na sekundarnem trgu kriptoimetij. Nekatere države članice so na nacionalni ravni sprejele prilagojena pravila za vsa kriptoimetja ali njihovo podskupino, ki jih ne zajemajo sedanji predpisi na ravni EU. To povzroča regulativno razdrobljenost, ki izkrivlja konkurenco na enotnem trgu, ponudnikom storitev v zvezi s kriptoimetji otežuje čezmejno širitev njihovih dejavnosti in privede do regulativne arbitraže. Medtem ko je trg kriptoimetij še vedno skromen in trenutno ne ogroža finančne stabilnosti, se dnevni obseg trgovanja stalno povečuje. Tako imenovani „stabilni kovanci“ (podskupina kriptoimetij, ki ima funkcije za doseganje cenovne stabilnosti) lahko pomenijo dodatne izzive, če jih potrošniki široko sprejmejo (npr. za finančno stabilnost in monetarno suverenost). Da bi se izognili regulativni arbitraži in zagotovili ustrezno varstvo potrošnikov, bi morala biti regulativna obravnava teh „stabilnih kovancev“ odvisna od njihove specifične zasnove. Brez okvira EU za kriptoimetja bo pomanjkanje zaupanja uporabnikov v kriptoimetja oviralo razvoj tega trga, kar bo povzročilo zamujene priložnosti v smislu hitrih, poceni in učinkovitih plačilnih instrumentov ali novih virov financiranja za podjetja v EU. **Kadar so kriptoimetja zajeta v zakonodaji EU o finančnih storitvah**, ni pravne varnosti glede tega, kako uporabljati obstoječe finančne predpise EU (npr. uredbo o prospektu, MIFID II in uredbo o centralnih depotnih družbah). Zaradi teh razmer se naložbeni žetoni na primarnem trgu izdajajo le občasno in je morebitna uporaba DLT na finančnih trgih omejena, kar dokazuje pomanjkanje tržnih infrastruktur na podlagi DLT (kot so mesta trgovanja ali centralne depotne družbe), ki omogočajo trgovanje z naložbenimi žetoni in poravnavo poslov.
Kaj naj bi prinesla ta pobuda?
Splošni cilj pobude je zagotoviti jasnost glede uporabe finančnih predpisov EU za kriptoimetja (in povezane dejavnosti). Pobuda bi morala podpirati inovacije in pošteno konkurenco z oblikovanjem okvira za izdajanje kriptoimetij in zagotavljanje storitev v zvezi z njimi. Na trgih kriptoimetij bi morala zagotoviti visoko raven varstva potrošnikov in vlagateljev ter celovitost trga. Obravnavati bi morala tveganja za finančno stabilnost in monetarno politiko, ki bi lahko izhajala iz široke uporabe kriptoimetij in rešitev na podlagi DLT na finančnih trgih.
Kakšna je dodana vrednost ukrepanja na ravni EU?
Za kriptoimetja, ki niso zajeta v finančnih predpisih EU, bi ukrepanje na ravni EU postavilo temelje za razvoj večjega čezmejnega trga za izdajatelje kriptoimetij in ponudnike storitev v zvezi s kriptoimetji, s čimer bi v celoti izkoristili prednosti enotnega trga. To bi znatno zmanjšalo zapletenost ter finančno in upravno breme za vse zainteresirane strani. Uskladitev operativnih zahtev za ponudnike storitev v zvezi s kriptoimetji in zahtev po razkritju za izdajatelje bi lahko prinesla tudi jasne koristi v smislu zaščite vlagateljev, celovitosti trga in finančne stabilnosti. Za kriptoimetja, zajeta v obstoječih finančnih predpisih EU, bi ukrepanje na ravni EU povečalo pravno jasnost in tako omogočilo razširitev dejavnosti, povezanih s takšnimi imetji, po celotnem enotnem trgu. S tem bi se obravnavala tveganja, ki jih povzroča širjenje smernic in razlag na nacionalni ravni, ki povzročajo razdrobljenost

[1] DLT je način za shranjevanje informacij prek razpršene evidence, tj. ponavljajoča se digitalna kopija podatkov, ki so na voljo na več lokacijah. DLT temelji na kriptografskem sistemu: javnih ključev, ki so javno znani in bistveni za identifikacijo, in zasebnih ključev, ki so zaupni ter se uporabljajo za avtentikacijo in šifriranje.

notranjega trga in izkrivljanje konkurence.

B. Rešitve

Katere zakonodajne in nezakonodajne možnosti politike so se upoštevale? Ali ima katera od njih prednost? Zakaj?

Za kriptoimetja, ki niso zajeta v finančnih predpisih EU, sta bili ocenjeni dve možnosti: ureditev z možnostjo vključitve na ravni EU in popolnoma usklajena ureditev za izdajatelje kriptoimetij in ponudnike storitev v zvezi s kriptoimetji, ki bi imeli koristi od dovoljenja EU za čezmejno opravljanje dejavnosti. Medtem ko bi bila prva možnost lahko manj obremenjujoča za male izdajatelje in ponudnike storitev, ki se lahko odločijo, da se ne bodo vključili, bi druga možnost zagotovila višjo raven pravne varnosti, zaščite vlagateljev, celovitosti trga in finančne stabilnosti ter zmanjšala razdrobljenost na enotnem trgu. Zato je druga možnost primernejša.

Za kriptoimetja, ki se štejejo za finančne instrumente v skladu z MiFID II (tj. naložbene žetone), so bile preučene tri možnosti: 1) nezakonodajni ukrepi; zagotavljanje smernic o tem, ali se obstoječa zakonodaja uporablja za kriptoimetja in na kakšen način se uporablja zanje; 2) ciljno usmerjene zakonodajne spremembe, ki odpravljajo določbe, ki ovirajo izdajanje naložbenih žetonov, trgovanje in potrgovanje z njimi ter uporabo rešitev na podlagi DLT; in 3) pilotna ureditev (za obdobje treh let), ki vzpostavlja novo tržno infrastrukturo na podlagi DLT, ki omogoča trgovanje z naložbenimi žetoni in/ali njihovo poravnavo. Čeprav bi ukrepi mehkega prava pomagali pojasniti uporabo prava EU za naložbene žetone in povezane dejavnosti, pa ne morejo odpraviti pravnih ovir, ki jih vsebuje obstoječa zakonodaja. Ciljno usmerjene zakonodajne prilagoditve zagotavljajo pravno varnost in odpravljajo pravne ovire, vendar bi se uporabljale le na omejenih področjih, ki so bila opredeljena v nedavnih ocenah. Medtem ko lahko tretja možnost zagotovi jasen poskusni okvir za trgovanje in/ali poravnavo naložbenih žetonov, bi lahko njene koristi izginile, če poskusna ureditev po triletnem obdobju ne bi bila podaljšana. Ker se te možnosti medsebojno dopolnjujejo, bi bil prednostni pristop previden pristop s kombinacijo treh možnosti. To bi bilo skladno s potrebo po postopnem regulativnem pristopu v razmerah, ko trg šele nastaja in je razlika med omrežji brez dovoljenja in omrežji z dovoljenjem, v katerih je nekaj nadzora centraliziranega, zelo velika.

Za „stabilne kovance“ so službe Komisije predvidele tri možnosti: 1) prilagojene zakonodajne ukrepe za izdajatelje „stabilnih kovancev“; 2) reguliranje „stabilnih kovancev“ v okviru EMD2, saj so nekateri „stabilni kovanci“ blizu opredelitvi e-denarja in se uporabljajo kot plačilni instrumenti; 3) ukrepi za omejitev izdaje in storitev, povezanih s „stabilnimi kovanci“ v EU (razen če so skladni z obstoječimi okviri). Prva možnost bi s strogim pristopom, ki temelji na tveganju, obravnavala ranljivosti, kar zadeva finančno stabilnost, hkrati pa podpirala inovacije. Nasprotno pa druga in tretja možnost morda ne bosta ustrezno obravnavali pomembnih tveganj za varstvo potrošnikov (na primer tistih, ki jih izpostavljajo ponudniki denarnic). Poleg tega tretja možnost ne bi obravnavala nekaterih tveganj za finančno stabilnost, če bi potrošniki v EU široko uporabljali „stabilne kovance“, izdane v tretjih državah. Zato je prednostna možnost v zvezi s „stabilnimi kovanci“ kombinacija možnosti 1 in 2.

Kdo podpira katero možnost?

Za kriptoimetja, ki niso zajeta v finančnih predpisih EU, je velika večina anketirancev (68 %) v javnem posvetovanju Komisije menila, da bi prilagojena ureditev EU za kriptoimetja omogočila vzdržen ekosistem kriptoimetij v EU. Pri kriptoimetjih, ki se štejejo za finančne instrumente, je velika večina anketirancev poudarila potrebo po skupnem pristopu EU, kadar se kriptoimetje šteje za finančni instrument. Večina anketirancev se je tudi zavzela za postopen regulativni pristop, s katerim bi najprej zagotovili pravno jasnost v zvezi z uporabo DLT z dovoljenjem (tj. dostop je dovoljen samo registriranim članom) na področju trgovanja in potrgovanja, namesto da bi uporabljali omrežja brez dovoljenj (v katerih bi lahko sodeloval kateri koli subjekt brez registracije), saj so te tehnologije še vedno v začetni fazi razvoja. Glede vprašanja „stabilnih kovancev“ in „globalnih stabilnih kovancev“ je večina anketirancev podprla uvedbo več zahtev za izdajatelje in/ali upravitelje rezerve. Manjšina zainteresiranih strani je menila, da je razširitev EMD2 najprimernejši regulativni pristop.

C. Učinki prednostne možnosti

Kakšne so koristi prednostnih možnosti?

Prvič, ukrepi bi omogočili razvoj kriptoimetij, ki bi kot hitro in poceni plačilno sredstvo zlasti za čezmejne posle lahko konkurirali obstoječim plačilnim instrumentom. Prihranki pri stroških bi bili zlasti pomembni na področju nakazil. Na podlagi ocen bi lahko ti znašali od 220 do 570 milijonov EUR na leto. To bo prispevalo tudi k večji finančni vključenosti znotraj EU. Drugič, okvir bo v EU omogočil tudi začetek izdajanja kriptoimetij in naložbenih žetonov s strani podjetij v EU kot dopolnilnega orodja financiranja za podjetja v EU, vključno z MSP. Tretjič, uvedba prilagojene ureditve za kriptoimetja, ki niso finančni instrumenti, bi razširila pravila o varstvu potrošnikov

tudi nanje ter zagotovila celovitost in stabilnost trga. Prednostne možnosti bodo zato prispevale k ciljem unije kapitalskih trgov z diverzifikacijo virov financiranja podjetij EU, ki niso bančna posojila. Skupnega dodatnega financiranja, ki bo na voljo prek izdaje kriptoimetij, ni mogoče oceniti, saj je to odvisno od različnih zunanjih dejavnikov (kot so potreba izdajateljev po financiranju, trenutno razpoloženje na trgu in konkurenčni odziv drugih kanalov financiranja). Vendar se pričakuje, da bodo stroški financiranja pri izdajah kriptoimetij za 20–40 % nižji kot pri primerljivi prvi javni ponudbi tradicionalnih vrednostnih papirjev. Tretjič, prednostna možnost bi morala pozitivno vplivati na trgovanje in potrgovanje z naložbenimi žetoni, in sicer z zagotavljanjem pravne jasnosti glede uporabe obstoječe zakonodaje, odpravo regulativnih ovir in vzpostavitvijo namenskega okvira za tržne infrastrukture na podlagi DLT. Potencialno povečanje učinkovitosti zaradi široke uporabe DLT in naložbenih žetonov na trgih svežnjev lastniških vrednostnih papirjev v EU je ocenjeno na 540 milijonov EUR letno. Poleg regulativnih vprašanj pa bo polna uvedba naložbenih žetonov in DLT v celotni trgovalni in potrgovalni verigi odvisna tudi od reševanja tehnoloških vprašanj (kot sta nadgradljivost in interoperabilnost različnih omrežij DLT). Zato bodo predvideni ukrepi predstavljali le odskočno desko za doseganje tega povečanja učinkovitosti v srednje- do dolgoročnem obdobju, in sicer s spodbujanjem inovacij in omogočanjem postopnega določanja standardov EU.

Kakšni so stroški prednostne možnosti (če obstaja, sicer glavnih možnosti)?

Prednostne možnosti bodo izdajateljem „stabilnih kovancev“ in ponudnikom storitev v zvezi s kriptoimetji, ki trenutno ne spadajo v okvir finančnih predpisov EU, naložile stroške izpolnjevanja obveznosti. Pričakuje se, da bo uporaba predvidene nove ureditve za trenutno nereguliranega ponudnika storitev v zvezi s kriptoimetji povzročila enkratne stroške izpolnjevanja obveznosti v višini od 2,8 do 16,5 milijona EUR in tekoče stroške izpolnjevanja obveznosti v višini od 2,2 do 24 milijonov EUR, odvisno od števila subjektov, ki zaprosijo za dovoljenje. Pravna pojasnila in uvedba pilotne ureditve za naložbene žetone bodo pomenili le majhne stroške izpolnjevanja obveznosti za mesta trgovanja, ki se odločijo za uvrstitev teh žetonov na borzo. Pričakuje se, da bodo stroški izdaje dovoljenja in tekoči stroški izpolnjevanja obveznosti za nove upravljavce tržne infrastrukture na podlagi DLT v podobnem razponu kot za večstranske sisteme trgovanja, odobrene v okviru MiFID II. Dodatnih stroškov izdajateljev globalnih stabilnih kovancev, ni bilo mogoče oceniti, saj danes na trgu taki žetoni ne obstajajo. Izdajatelji kriptoimetij, ki ne spadajo v sedanji regulativni okvir, bodo morali objaviti dokument s ključnimi podatki. Skupni stroški (vključno s pravnimi stroški) naj bi se po ocenah gibali med 35 000 in 75 000 EUR na izdajo, vključno z morebitnimi pravnimi in drugimi stroški.

Kakšen bo vpliv na podjetja, MSP ter mikropodjetja?

Prednostne možnosti bi morale imeti na splošno pozitiven učinek na MSP. Povečati bi morale nebančne vire financiranja za MSP z razvojem prvih ponudb kovancev in ponudb naložbenih žetonov. Prve ponudbe kovancev lahko zagonskim podjetjem ponudijo priložnost, da zberejo znatne zneske financiranja v zgodnji fazi razvoja, pri čemer bi lahko prihranila stroške v primerjavi s prvo javno ponudbo vrednostnih papirjev. Stroški financiranja kriptoimetij v okviru ureditve bi morali biti za 20–40 % nižji od stroškov prvih javnih ponudb podobnega obsega. Prednostna možnost bi MSP, ki je izdajatelj kriptoimetij, tudi naložila nekatere stroške izpolnjevanja obveznosti, ki jih je mogoče oceniti na približno 35 000 EUR na izdajo.

Ali bo prišlo do znatnih učinkov na nacionalne proračune in uprave?

Prednostne možnosti bi nacionalnim pristojnim organom držav članic naložile nekatere stroške nadzora. Ta nadzor izdajateljev kriptoimetij in ponudnikov storitev v zvezi s kriptoimetji, za katere veljajo nove zahteve, bi povzročil enkratne stroške, ocenjene na približno 140 000 EUR, tekoči stroški pa bi se po ocenah gibali med 350 000 in 500 000 EUR na leto. Nova tržna infrastruktura na podlagi DLT bi prav tako pomenila stroške za nacionalne pristojne organe, ki so ocenjeni na 150 000 EUR do 250 000 EUR na leto. Stroške, povezane z nadzorom izdajateljev „stabilnih kovancev“, je na tej stopnji težko oceniti, saj bodo odvisni od zadevnih poslovnih modelov. Nadomestila, ki jih pristojni nacionalni organi zaračunajo nadzorovanim subjektom, bodo te stroške delno izravnala.

Bo imela pobuda druge pomembnejše učinke?

Prednostne možnosti bi spodbudile konkurenčnost EU, saj bi novim udeležencem na trgu omogočile, da za trgovanje z naložbenimi žetoni in/ali njihovo poravnavo razvijejo tržne infrastrukture na podlagi DLT, ki srednje- do dolgoročno konkurirajo obstoječim infrastrukturam. Pilotna ureditev za tržne infrastrukture na podlagi DLT bo udeležencem na trgu v EU tudi omogočila, da konkurirajo subjektom s sedežem v tretjih državah, ki so vzpostavili ugodno ureditev za začetek uporabe DLT. Prednostna možnost bi morala omejiti negativni vpliv na okolje. Tradicionalni finančni sektor večinoma uporablja DLT, ki temelji na dovoljenjih in porabi manj energije. Poleg tega nekatere DLT brez dovoljenj, ki se uporabljajo za nekatere izdaje kriptoimetij, načrtujejo prehod na različne mehanizme soglasja (ki omogočajo potrjevanje poslov na podlagi DLT), ki zahtevajo bistveno manj

energije.
D. Spremljanje
Kdaj se bo politika pregledala?
Komisija bo spremljala učinek prednostne možnosti in na podlagi seznama natančnih kazalnikov ocenila, ali je uspešna pri doseganju navedenih ciljev (krepitev pravne varnosti, zagotavljanje varstva potrošnikov, celovitosti trga in finančne stabilnosti ter podpiranje inovacij).